

Valuuttajohdannaisten käyttö yritysten valuuttariskin hallinnassa

Arttu Jutila

Tekijä Arttu Jutila	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Opinnäytetyön otsikko Valuuttajohdannaisten käyttö yritysten valuuttariskin hallinnassa	Sivu- ja liitesivumäärä 30 + 0
<p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää yritysten riskienhallintaa, valuuttariskille altistumista ja sen suojaamista valuuttajohdannaisilla. Tämä toteutettiin tutkimalla suomalaisen suurten pörssiyritysten käytäntöjä aiheeseen liittyen. Tutkimus toteutettiin vuoden 2018 alkupuolella. Tutkimuksellinen lähestymistapa oli kvalitatiivinen.</p> <p>Työn teoreettinen osio tarkastelee valuuttariskiä, sen muodostumiseen vaikuttavia tekijöitä, riskienhallintaa ja sen prosesseja sekä johdannaisinstrumentteja. Teoreettinen osio kerättiin pääosin aiheeseen liittyvästä kirjallisuudesta. Lisäksi tietoa kerättiin kahden rekisteröidyn yhdistyksen julkaistuista raporteista.</p> <p>Tutkimus rajattiin koskemaan Helsingin pörssissä listattuja suomalaisia suuria pörssiyrityksiä. Tutkimus toteutettiin kirjoituspöytätyönä tutkimalla ja analysoimalla kymmenen pörssiyrityksen vahvistettuja tilinpäätöksiä vuodelta 2016. Tilinpäätöksistä huomioitiin koko konsernin osuus, jolloin saatiin laajempi kuva tutkituista aiheista.</p> <p>Tutkimuksessa havaittiin valittujen yritysten käyvän kauppaa ulkomaanvaluutassa ja tiedostavansa valuuttariskille altistumisen. Yhdysvaltojen dollari oli selkeästi käytetyin valuutta euron jälkeen ja aiheutti suurimman riskiposition yrityksille. Yhdysvaltojen dollarin jälkeen käytetyimmät valuutat olivat Ruotsin kruunu, Japanin jeni, Kiinan yuan ja Iso-Britannian punta. Valuuttariskin osapositiona, transaktioriskiä suojaivat kaikki yritykset, mutta translaatoriski jätettiin osan toimesta tietoisesti suojaamatta.</p> <p>Valuuttariskiä suojattiin valuuttajohdannaisilla ja valuuttalainoilla. Valuuttajohdannaisista kaikki yritykset käyttivät termiiniä, jota käytettiin enimmäkseen ulkomaanvaluuttamääräisten saamisten ja velkojen suojaukseen. Valuutanvaihtosopimuksia käytettiin valuuttamääräisten lainojen suojaamisessa, sekä saamisten ja velkojen arvomuutoksia vastaan. Valuutanvaihtosopimusta hyödynsivät yhtä yritystä lukuun ottamatta kaikki. Valuuttaoptioita käytettiin kuuden yrityksen toimesta suojaamaan tulevaa ulkomaanvaluuttamääräistä kasvainta. Valuuttafutuuksia ei ollut käytetty vuonna 2016.</p> <p>Valuuttariskin suojaukseen ja hallintaan vaikuttivat kunkin yrityksen hyväksytty rahoituspolitiikka, jonka tehtävänä on määrittää muun muassa suojauksien käytöstä, lisäyksistä ja suojausasteesta. Valuuttariskin suojauspolitiikkaan vaikuttivat useat asiat, kuten transaktion koko, käytetty valuutta ja vastapuoliriski. Myös transaktion toteutumisen varmuus vaikutti yritysten päätökseen suojata siitä syntyvää riskiä. Mitä todennäköisempänä yritys piti transaktion toteutumista, sitä suuremmalla todennäköisyydellä sitä suojattiin osittain tai kokonaisuudessaan.</p>	
Asiasanat Valuuttariski, valuuttajohdannainen, riskienhallinta, valuutta, johdannainen, suojaus	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaukset	1
1.2	Opinnäytetyön rakenne ja menetelmä	2
2	Valuuttariski	3
2.1	Ekonominen riski.....	3
2.2	Transaktioriski.....	4
2.3	Translaatoriski.....	4
2.4	Valuuttariskin hallinta	5
3	Riskienhallinta	7
3.1	Hallinnointikoodi ja riskienhallinta.....	8
3.2	Riskienhallintaprosessi.....	8
3.3	Riskienhallintamenetelmät	9
3.3.1	Riskin välttäminen	10
3.3.2	Riskin pienentäminen	10
3.3.3	Riskin jakaminen	11
3.3.4	Riskin siirtäminen	11
3.3.5	Omalla vastuulla pitäminen	12
3.4	Riskienhallinnan hyödyt	12
4	Johdannaisinstrumentit	14
4.1	Optiot	14
4.2	Valuutanvaihtosopimukset	16
4.3	Termiinit	17
4.4	Futuurit	18
5	Tutkimus	20
5.1	Tutkimusmenetelmä ja otanta	20
5.2	Yritysten valuuttariskille altistuminen.....	21
5.2.1	Transaktioriski.....	21
5.2.2	Translaatoriski.....	22
5.3	Valuuttajohdannaisten käyttö	23
5.4	Yritysten valuuttariskin suojaukseen vaikuttaneet tekijät	25
6	Pohdinta.....	26
6.1	Tulosten tarkastelu ja johtopäätökset	26
6.2	Tutkimuksen luotettavuus	27
6.3	Jatkotutkimusehdotukset.....	27
6.4	Opinnäytetyön ja oman oppimisen arviointi	27
	Lähteet	29

1 Johdanto

Valuuttakursseissa on tapahtunut suuria muutoksia viimeisten vuosien aikana. Tähän ovat vaikuttaneet muun muassa useampien eri maiden talousvaikeudet, öljyn hinnan lasku, sodat sekä yleinen epävarmuus. Yritysten toiminta on laajentunut globalisaation myötä, jonka vuoksi yritykset altistuvat yhä enemmän valuuttakurssimuutoksista syntyvälle valuuttariskille. Kansainvälisesti toimivalle yritykselle valuuttariskin hallinta on nykypäivänä melkein välttämätön asia. Myös pelkästään kotimaanvaluutassa toimivien yritysten olisi hyvä tiedostaa valuuttariskin olemassaolo, koska valuuttariskille altistutaan myös kansainvälisen kilpailun kautta.

Valuuttakurssien äkilliset muutokset voivat vaikuttaa yritysten tulokseen voimakkaasti, jos valuuttariskiä ei ole suojattu oikein. Yleinen epävarmuus ja valuuttakurssimuutoksien ennustettavuuden hankaluus ovat saaneet yritykset tiedostamaan valuuttariskin olemassaolon ja tämän myötä käyttämään entistä enemmän johdannaisinstrumentteja suojataksensa omaa valuuttapositionaan. Yritykset käyttävät johdannaisia hyvin pitkälti suojauksen välineenä, mutta niitä voidaan käyttää myös spekulatiivisesti. Johdannaismarkkinoiden koko on kasvanut viime vuosikymmenien aikana valtavan kokoisiksi ja ne ovat tärkeitä osia rahoituksen maailmaa. Tämän vuoksi on tärkeää ymmärtää miten nämä markkinat toimivat ja miten johdannaisia voidaan hyödyntää.

Yritystoimintaan sisältyy aina riski ja sen tiedostaminen ja hallinnointi ovat yrityksen liiketoiminnan jatkuvuuden kannalta välttämättömiä. Riskienhallinta on tärkeä osa koko organisaatiota, jonka avulla voidaan luoda tervettä liiketoimintaa pienentämällä tai välttämällä epäedulliset ja haitalliset tapahtumat. Yritysten riskienhallintopolitiikka mahdollistaa riskiposition tunnistamisen ja sen myötä position suojaamisen. Riskiposition ollessa tiedostamaton, on kattavan suojauksen saaminen melkein mahdoton tehtävä. Yritysten tuleekin huomioida entistä enemmän valuuttariskin vaikutusta riskienhallinnassa.

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaukset

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on tutkia yritysten johdannaisinstrumenttien käyttöä valuuttariskin hallinnan apuvälineenä. Samalla pyritään selvittämään mitä johdannaisinstrumentteja yrityksillä on käytettävissään valuuttariskin ehkäisemiseen ja miten niitä käytetään. Tämän lisäksi käydään läpi keskeisimmät teoriat valuuttariskistä ja sen muodostumisesta, jotta pystytään ymmärtämään miten riskien syntymisen mahdollisuutta voidaan pienentää riskienhallinnan ja suojausinstrumenttien avulla.

Opinnäytetyössä pyritään saamaan vastaukset seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

1. Miten valuuttariskiltä suojaudutaan johdannaisten avulla?
2. Mitä suojausinstrumentteja käytetään valuuttariskin hallinnassa?
3. Mitkä tekijät vaikuttavat yritysten päätökseen hallita valuuttariskiä?

Tutkimuksessa keskitytään valuuttajohdannaisten käyttöön. Teoriaosuudessa käydään kuitenkin läpi johdannaisinstrumenttien yleinen käyttötarkoitus ja miten niitä voidaan hyödyntää. Tutkimus on rajattu käsittelemään Helsingin pörssissä listattuja suomalaisia suuria pörssiyrityksiä. Työstä on rajattu pienet ja keskisuuret pörssiyritykset pois, koska näillä yrityksillä on suurempi kynnys käyttää johdannaisinstrumentteja suojaamisen välineenä kuin suurilla yrityksillä.

1.2 Opinnäytetyön rakenne ja menetelmä

Tämän opinnäytetyön ensimmäinen luku muodostuu johdannosta, jossa kuvataan opinnäytetyön tavoitteet, taustat sekä tutkimuksen rajaukset. Opinnäytetyön teoriaosuuden ensimmäisessä luvussa käydään läpi valuuttariskin keskeisimmät teoriat ja mistä kyseinen riski muodostuu. Teoriaosuuden toinen luku käsittelee yleisesti riskienhallintaa, sen menetelmiä ja hyötyjä. Kolmannessa teorialuvussa keskitytään eri johdannaisinstrumentteihin, joilla valuuttariskiltä voidaan suojautua. Teoriaosuuden jälkeen käydään läpi tutkimusmenetelmät ja aineisto, joita käyttäen tutkimus on suoritettu. Tämän jälkeen on itse tutkimus ja sen tulokset. Lopuksi pohdinnassa käydään yleisesti läpi opinnäytetyön aihealuetta ja mietitään tutkimuksen tuloksia ja luotettavuutta, käydään läpi jatkotutkimusehdotukset ja arvioidaan omaa työtä ja oppimista.

Tutkimus toteutettiin kirjoituspöytätyönä tutkimalla ja analysoimalla kohdeyritysten vahvistettuja tilinpäätöksiä vuodelta 2016. Tutkimuksen menetelmänä käytettiin kvalitatiivista, eli laadullista menetelmää. Kvalitatiivinen menetelmä sopi tutkimuksen menetelmäksi, koska tutkimuksessa koottiin ei-numeerista tietoa ja siinä pyritään vastaamaan kysymyksiin mitä ja miten. Nämä asiat käydään tarkemmin läpi tutkimusluvun alussa.

2 Valuuttariski

Kansainvälistä liiketoimintaa harjoittavan yrityksen altistuminen valuuttariskille on välttämätöntä. Jopa yritys, joka harjoittaa liiketoimintaa pelkästään omassa valuutassaan, on altis valuuttakurssien vaihteluille kansainvälisen kilpailun kautta. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 100.) Niskanen & Niskanen (2012, 430) mukaan yritys voi altistua valuuttariskille kotimarkkinoilla toimiessa, jos jokin yrityksen käyttämä tuotantohyödyke on riippuvainen tietyn valuuttakurssin kehityksestä.

Valuuttariskin määritelmä vaihtelee akateemisessa yhteisössä. Henderson (2006, 139) määrittelee valuuttariskin odottamattomaan valuuttakurssimuutokseen ja sen aiheuttamaan vaikutukseen yrityksen arvossa. Tämän vuoksi yrityksen tulisi tiedostaa valuuttariskin tärkeys, koska sillä voi olla huomattava vaikutus rahavirtoihin, varoihin ja velkoihin, nettotulokseen ja yrityksen osakkeen markkina-arvoon. Valuuttariskin hallinnointia varten tulisi yrityksen ymmärtää minkälaisille valuuttariskeille yritys altistuu, luoda strategia näiden hallinnoimiseksi ja määritellä mitä suojausinstrumentteja yritys sallii itselleen käytettäväksi. (Henderson 2006, 138-139.)

Valuuttariskit vaikuttavat rahoitustoimintojen lisäksi koko organisaatioon: hinnoittelupäätöksissä, ostojen ja myyntien kohdentamisessa, investoinneissa ja budjettia laatiessa. Valuuttaan kohdistuvat riskit ovat hyvinkin moniulotteisia ja ne jaetaan yleensä komponentteihin, jotta riskiaseman tunnistaminen sekä riskienhallinta olisi helpompaa. (Knüpfer & Puttonen 2012, 210.) Valuuttariski koostuu osapositioneista, jotka ovat yleisesti akateemisessa kirjallisuudessa sekä käytännössä jaettu transaktio-, ja translaatiopositioon sekä ekonomiseen positioon. (Kasanen ym. 1997, 125.)

2.1 Ekonominen riski

Ekonominen eli taloudellinen riski perustuu siihen, että valuuttakurssin kehitys vaikuttaa koko yrityksen arvoon. Valuuttakurssin muutokset vaikuttavat tällöin yksittäisten transaktioiden kotimaanvaluuttamääräiseen kassavirtaan sekä yrityksen kilpailukykyyn markkinoilla. (Niskanen & Niskanen, 2012, 431.) Kilpailukyvyn herkkyys on riippuvainen yrityksen valuuttajakaumasta verrattuna kilpailijoihin. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että kotimaan valuutassa tulevat rahavirrat tulee ottaa huomioon tarkasteltaessa ekonomista positiota. On myös tärkeää ymmärtää, että ekonomista valuuttakurssiriskiä voi syntyä pelkästään kotimaassa toimivalle yritykselle ulkomaisen kilpailun kautta. Ekonominen riski on luonteeltaan strateginen, mikä tekee siitä hankalasti mitattavan. (Knüpfer & Puttonen 2012, 211.)

Hendersonin (2006, 142) mukaan ekonominen riski keskittyy valuuttakurssimuutoksiin, jotka vaikuttavat yrityksen todelliseen arvoon, keskittyen tulevien rahavirtojen nykyarvoon ja niiden muutoksiin valuuttakursseihin verrattuna. Tarkemmin sanottuna yrityksen ekonominen riski heijastaa valuuttakurssien muutosten vaikutusta esimerkiksi vientiin ja kotimarkkinamyyntiin sekä kotimaisten ja tuontituotteiden kustannuksiin.

2.2 Transaktioriski

Yrityksen transaktioriski liittyy muutoksiin, jotka syntyvät sopimuksen syntyhetken ja maksetapahtuman välillä. Transaktiopositioon luetaan mukaan valuuttamääräiset kassavirrat, joiden toteutumisesta pystytään olemaan tarpeeksi varmoja. Tyypillisesti tämänkaltaisia eritä ovat myyntisaatavat ja ostovelat. (Knüpfer & Puttonen 2012, 210.)

Transaktiopositio määritellään suhteessa yrityksen perusvaluuttaan. Euromääräiset rahavirrat eivät kuulu positioon niin kauan kuin ne liittyvät euroalueella sijaitsevaan yritykseen. Transaktiopositio määritellään kansainvälisessä konsernissa kunkin tytäryhtiön perusvaluutassa. Ulkomaisen tytäryhtiön transaktiopositioon kuuluu rahavirrat, jotka ovat euromääräisiä, vaikka konsernin perusvaluuttana on euro. Tämä johtuu siitä, että ulkomaisen tytäryhtiön transaktiopositiota ei ole vielä varmistettu, vaan se muuttuu euron ja asianomaisen valuutan muuttuessa. (Kasanen ym. 1997, 129-130.)

Riski syntyy maksuhetkellä, kun vallitseva valuuttakurssi saattaa poiketa sopimushetkellä vallinneesta valuuttakurssista. Transaktioriskiltä suojautumisen keinona voidaan käyttää termiinisopimusta, jolloin alkuperäiseen saatavaan tai velkaan liittyvä positio neutralisoidaan joko luomalla tai ostamalla samankokoinen ja ajoitukseltaan samankaltainen positio samassa valuutassa. (Niskanen & Niskanen, 2012, 430-431.)

2.3 Translaatoriski

Kansainväliset konsernit altistuvat translaatoriskille johtuen konsernin tuloksen ja aseman raportoinnista konsernin perusvaluutassa. Ulkomaisten tytäryhtiöiden tulos ja taloudellinen asema raportoidaan omassa valuutassaan, josta ne käännetään konsernin kokonaisasemaa laskettaessa konsernin perusvaluuttaan. Tämän myötä valuuttakurssimuutokset vaikuttavat konsernin kokonaisasemaan. (Kasanen ym. 1997, 126.)

Translaatoriskiltä suojautumisesta ei ole yhteisymmärrystä ja mielipiteitä on useita. Yksi näkökulma suojautumiseen on se, että tytäryhtiön valuuttamääräinen arvo ja yrityksen osingonmaksukyky ovat riippuvaisia maiden välisestä kulloisestakin kurssista. Suojausta

vastaan oleva näkökulma perustuu valuuttamarkkinoiden tehokkuuteen ja yrityksen tavoitteeseen maksimoida omistajien varallisuus kirjanpidollisen voiton sijaan. Yritysten olisi kuitenkin hyvä tietyissä tilanteissa suojautua translaatoriskin vaikutuksilta, esimerkiksi markkinoiden ollessa tehottomat tai tapauksessa, jossa yrityksen johtoa arvioidaan tilinpäätöksen perusteella. (Niskanen & Niskanen, 2012, 431.)

2.4 Valuuttariskin hallinta

Henderson (2006, 144-145) jakaa yrityksen valuuttariskin hallinnan keskeiset osa-alueet kahdeksaan osaan. Ensimmäisenä tulee määritellä valuuttariskit, joille yritys altistuu ja viitata jokaisen valuutan kohdalla mihin valuuttariskin osaposition ne kuuluvat. Tämän jälkeen treasuryyn tulee luoda strateginen riskienhallintapolitiikka valuuttariskien käsittelemiseksi. Poliitiikan tulisi sisältää yrityksen yleinen lähestymistapa valuuttariskeihin riippumatta siitä, että onko tarkoituksena suojautua tai kaupata kyseistä riskiä ja sen keskeisiä suojauskohteita. Yhtiön ylimmän johdon kautta tulee hyväksyttää ne arvot ja periaatteet, jotka edustavat treasuryyn lähestymistapaa valuuttakurssien hallinnointia varten.

Yrityksen valuuttakurssipoliitiikan määrittelyn jälkeen on yrityksen selvitettävä, miten tämä politiikka toteutetaan käytännössä. Yrityksen tulisi täsmentää mitä rahoitusinstrumentteja käytetään suojauksen välineenä sekä määritellä prosessi, jolla valuuttasuojaus toteutetaan ja valvotaan, sekä menettelytavat riskienhallintapolitiikan seurantaan. Treasury-toiminnot tulisi olla keskitettyjä, koska tällöin toimintoja voidaan hallita entistä tehokkaammin. (Henderson 2006, 144-145.)

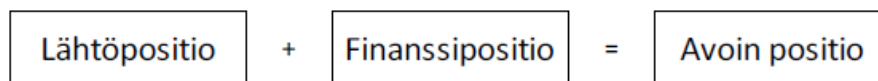
Treasury-toimintojen keskittämisen mukaisesti tulisi valuuttakurssiin liittyvien kirjanpito menetelmien yhtenäistäminen ottaa käyttöön, luomalla ja varmistamalla riskin läpinäkyvyyden. Valuuttakurssisuojauksen tehokkuuden mittaamiseksi tulisi luoda vertailuarvoja. Valuuttakurssien ennustaminen on yhtä tärkeää kuin toteutus, ja vaikka treasury voikin yleisesti luottaa pankkien valuuttakurssien ennustamiseen, sillä pitäisi olla myös oma ennustuskyyky. Treasuryyn tulisi myös pystyä mallintamaan kaikki suojaukset käyttämällä esimerkiksi value at risk mallintamismenetelmää. Suurempien monikansallisten yritysten tulisi perustaa myös riskienvalvontakomitea, jonka tehtävänä on hyväksyä positoiden ylittävät kynnysarvot ja tarkastella jatkuvasti riskienhallintapolitiikkaa. (Henderson 2006, 145.)

Kasanen ym. (1997, 123) jakavat yrityksen valuuttariskin hallinnan kahteen osaan: position suojaamiseen sekä position tunnistamiseen. Position tunnistamiseen kuuluu kolme vaihetta, jotka ovat positiorakenteen määrittäminen, osaposition määrittäminen ja positiorapor-

tointi. Valuuttariskin tärkeimpänä kehitysalueena ei ole uusien suojausinstrumenttien keksiminen, koska tehostamispotentiaali on rajallinen suojaustransaktioiden toteuttamisessa. Tärkeämpää on ymmärtää minkälaisia riskiasemia liiketoiminnan harjoittaminen synnyttää.

Valuuttaposition suojaaminen rahoitusmarkkinoilla on pääasiallisesti suoraviivainen tekninen operaatio, kun positio on tiedossa. Position ollessa epävarma tai tiedostamaton, kattavan suojauksen saaminen on melkein mahdoton operaatio. Tämän vuoksi position tunnistaminen on äärimmäisen tärkeää riskin hallinnoimiseksi. (Kasanen ym. 1997, 123.)

Kaikki osapositiot voidaan jakaa kahteen osaan, lähtöpositioon ja finanssipositioon. Tämän jaon tehtävänä on helpottaa vastuunjakoa ja päätöksentekoa. Lähtöpositio on liiketoiminnan synnyttämä valuutta-asema ja se kuvaa tilannetta ennen finanssitransaktioita. Lähtöposition riskiä pienennetään liiketoiminnan valuuttapäätöksillä tai tekemällä finanssitransaktioita. Finanssipositioon kuuluvat kaikki transaktiot rahoitusmarkkinoilla, riippumatta siitä, mihin osapositioon ne liittyvät. Lähtöpositiosta ja finanssipositioista syntyvä summa on avoin positio (kuva 1). Riskitarkastelun kannalta avoin positio on tärkeä, koska vasta sen perusteella pystytään sanomaan jotakin valuuttakurssimuutosten kokonaisvaikutuksista. (Kasanen ym. 1997, 127-128.)



Kuva 1. Avoimen position muodostuminen (Kasanen ym. 1997, 127)

Valuuttaposition suojauksessa tulisi ottaa huomioon taloudelliset ja kirjanpidolliset vaikutukset. Välillä valuuttamääräisten erien käsittely kirjanpitokäytännön vaatimukset täyttäen vaikeuttaa liiketaloudellisesti loogisen positionmäärittelyn käyttämistä. Kirjanpitovaikutusten pienentäminen tulisi lähteä kehittämällä kirjanpitoperiaatteita siten, että ne vastaavat riskienhallinnan todellisia taloudellisia vaikutuksia, niillä vältetään ylimääräiset suojaukset, saavutetaan tuplahyöty ja varmistetaan, että laskenta antaa oikean kuvan yrityksen tuloksesta. (Kasanen ym. 1997, 128-129.)

3 Riskienhallinta

Yritystoimintaan liittyy paljon tulevaisuuteen kohdistuvia epävarmuuksia, uskomuksia ja odotuksia. Menestyvän yrityksen tulee ottaa huomioon uhkaavat vaaratekijät, joiden toteutuminen saattaa asettaa yrityksen toiminnan ja jatkuvuuden vaakalaudalle. Yrityksen jokapäiväinen toiminta sisältää useita erilaisia epävarmuustekijöitä, joiden kanssa yrityksen on pystyttävä toimimaan. (Suominen 2003, 8.)

Riskienhallinnalla tarkoitetaan kaikkea toimintaa yrityksessä, jolla pyritään vähentämään riskiä ja siitä aiheutuvia vahinkoja. Sen tehtävänä on turvata henkilöstön hyvinvointia ja yrityksen toiminnan jatkuvuutta. Riskienhallinnalla vältetään tai pienennetään epäedullisia ja haitallisia tapahtumia sekä tunnistetaan potentiaalisia mahdollisuuksia. Siihen osallistuu koko henkilöstö omassa roolissaan, arvioimalla tilanteita sekä suunnittelemalla ja tekemällä käytännön tekoja riskienhallinnan edistämiseksi. (Suomen Riskienhallintayhdistys Ry 2018.)

Termi riski kuvaa erilaisia asioita ja sen synonyymeinä käytetään suomen kielessä vahingonvaaraa ja vahingonuhkaa. Arkikielessä riski kuvaa mahdollisuutta jostakin ikävästä asiasta, joka saattaa tapahtua. Riskinä voidaan pitää myös sitä, että tavoiteltua päämäärää ei saavuteta. Teoreettisessa ajattelussa riski on tulokseltaan erilaisten, onnistuneiden ja epäonnistuneiden tapahtumien väli. Riski ilmaistaan yleensä prosenttilukuna ja sitä mitataan ja arvioidaan todennäköisyyksien avulla. (Suominen 2003, 9.)

Uhkia ja mahdollisuuksia arvioidessa voidaan käyttää esimerkiksi kokemuseräistä, tapaustutkimusta tai laskennallista tapaa. Laskennallista tapaa käyttämällä jätetään tapahtumiin liittyvät odotukset usein mittaamatta, jolloin käytetään riskin muodostumisen määrittelyyn todennäköisyyttä ja merkittävyyttä. Riski voidaan määritellä matemaattiseen muotoon: Riski = Todennäköisyys x Riskin vakavuus. Riskin todennäköisyyttä voidaan täten arvioida tarkkaan niiden riskien osalta, jotka ovat tyypillisiä. (Juvonen ym. 2014, 9.)

Riskejä arvioitaessa tulisi ne asettaa laajuuden ja seurausvaikutuksien suhteen tärkeysjärjestykseen. Riskien arviointiin voi käyttää karkeaa arviointia, jossa riskit voidaan jakaa esimerkiksi vähäiseen, kohtalaiseen, suureen tai katastrofaaliseen seuraamukseen. Riskien laajuusrajat eivät ole yksiselitteisiä, johtuen esimerkiksi yritysten ominaisuuksista, kuten koosta. Menestyvä suuri yritys pystyy kestämaan paljon suurempia vahinkoja kuin voimavaroiltaan vähäinen, pienempi yritys. Riskiltä ei kuitenkaan aina pystytä suojautumaan, tai siltä suojautuminen ei auta. Tämä voi johtua esimerkiksi levinneestä huhusta, jonka takia sidosryhmät menettävät luottamuksen kyseiseen yritykseen. (Suominen 2003, 11.)

3.1 Hallinnointikoodi ja riskienhallinta

Suomalaisille pörssiyrityksille on laadittu kokoelma hallinnointia koskevia suosituksia ja se koskee kaikkia Helsingin pörssissä listattuja yhtiöitä. Hallinnointikoodi täydentää suosituksillaan lainsäädännön velvoitteita. Sen tavoitteena on edistää ja ylläpitää pörssiyritysten hallinnointikäytäntöjen hyvää laatua ja kansainvälistä vertailukelpoisuutta. Se edistää hallinnointiin ja palkitsemiseen liittyvää avoimuutta, jolloin osakkeenomistajien näkökulmasta hallinnointikoodi lisää läpinäkyvyyttä ja helpottaa yrityksen käytäntöjen arviointia. Yksi sen suosituksista on suositus 26, joka koskee riskienhallintaa. (Arvopaperimarkkinayhdistys Ry 2015.)

Riskienhallintaa varten on määritelty tietyt periaatteet. Riskienhallinnasta tulee antaa riittävästi tietoa, jotta yrityksen toimintaa voidaan arvioida. Lainsäädäntö edellyttää, että toimintakertomuksessa arvioidaan merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä. Tämän lisäksi yrityksen säännöllisessä raportoinnissa on kuvattava liiketoimintaan liittyvät merkittävät lähitulevaisuuden riskit ja epävarmuustekijät. Listayhtiön on annettava vuosittain selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä (CG-selvitys), joka perustuu lainsäädäntöön ja siitä ei voi poiketa. Se annetaan erillisenä kertomuksena tai toimintakertomuksessa ja se julkaistaan pörssiyrityksen internetsivuilla osiossa corporate governance. Selvitys sisältää kuvaukset taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä. Selvitys kertoo sen, että miten yrityksen sisäinen valvonta ja riskienhallinta toimivat varmistaakseen yrityksen julkaisemien taloudellisten raporttien antavan olennaisesti oikeanlaisen kuvan yrityksen taloudesta. (Arvopaperimarkkinayhdistys Ry 2015.)

3.2 Riskienhallintaprosessi

Riskienhallinta ei ole yksittäinen kertaluonteinen projekti, vaan se on jatkuva ja monimuotoinen prosessi. Yrityksen tulee seurata ja arvioida asioita useaan otteeseen vuoden aikana, jotta riskienhallinnasta on konkreettista hyötyä. Riskienhallinta onnistuu parhaiten, kun siitä luodaan arkisten asioiden yhteyteen kytkeytyvä ajattelu- ja työskentelytapa. Ensimmäisenä riskienhallintaprosessin vaiheena on riskien tunnistaminen ja arviointi ja sen käynnistämiseksi yrityksen olisi hyvä luoda jonkinlainen työkalu helpottamaan tätä prosessia. Yrityksen tulisi tarkastella itselleen ominaisia riskejä ja laatia riskikartoitus sekä arvioida kyseisiin riskeihin kuuluvia hallintatoimenpiteitä ja niiden riittävyyttä. (Suominen 2003, 30-32.)

Riskienhallintaprosessin edetessä suunnitellusti, voidaan puhua riskianalyysistä. Sen tehtävänä on selvittää riskikohteet, riskien todennäköisyys, riskin vakavuus ja riskeistä aiheutuvat seuraukset. Riskianalyysiä käyttämällä pyritään selvittämään vahinkotapahtuman todennäköisyys ja siitä koituvat seuraukset. Riskikohteet voidaan täten käydä läpi riskianalyysin avulla systemaattisesti. Riskianalyysi laajasti ymmärrettynä voi kattaa lähes koko riskienhallintaprosessin. Riskianalyysin tulokset helpottavat käytännön riskienhallintatyötä ja sen avulla voi löytää riskisuoja vaativia kohteita, jonka myötä voimavarojen suuntaaminen oikeisiin riskienhallinnan kohteisiin helpottuu. Analyysin myötä yritys pystyy tiedostamaan myös ne riskikohteet, jotka yritys voi jättää oman kantokyvyn rajoissa omalle vastuulleen. (Suominen 2003, 35-40.)

Riskien selvittämisen ja tunnistamisen jälkeen täytyy niiden laajuutta ja seurausvaikutuksia arvioida, eli riskit tulee laittaa keskinäiseen järjestykseen. Riskit arvioidaan tarkastelemalla niitä riskilajeittain ja kunkin yksittäisen riskin todennäköisyyttä ja seurausvaikutusta arvioidaan suuntaa-antavalla asteikolla. Riskien todennäköisyyttä voi arvioida sekä verbaalisesti että numeerisesti ja riskin laajuutta voidaan vastaavasti arvioida verbaalisesti tai esittämällä rahamääräisiä vahinkolukuja. Olennaista on luoda riskien todennäköisyyden kertaluokkaerot selkeiksi ja laajuutta arvioidessa suhteuttaa rahamääräisen taulukon skaala yrityksen kokoon nähden järkeväksi. (Suominen 2003, 43-44.)

3.3 Riskienhallintamenetelmät

Riskienhallintamenetelmä valitaan riskin mukaan, koska riskeille on tehtävä omat ratkaisut menetelmän käytöstä. Esimerkiksi vakavat riskit olisi hyvä vakuuttaa, kun taas liiketoimintariskejä ei voi vakuuttaa. Vahinkoriskien hallintamenetelmiä taas ovat riskin pienentäminen, välttäminen, jakaminen, siirtäminen sekä omalla vastuulla pitäminen. Heilmannin prosessimalli (kuva 2) jakaa riskienhallintakeinot riskien kontrollointiin ja rahoittamiseen. (Juvonen ym. 2014, 23.)



Kuva 2. Heilmannin riskienhallinnan prosessimalli (Suominen 2003, 99)

3.3.1 Riskin välttäminen

Riskien välttämistä voidaan pitää hallintamenetelmän äitinä ja sillä tarkoitetaan sitä, että yritys välttää riskialttiiseen omaisuuteen, henkilöön tai toimintaan kohdistuvaa toimintaa. Välttyäkseen riskiltä yritys pyrkii toiminnallaan olemaan huoleellisempi ja varovaisempi. Riskin välttäminen ei riskienhallinnan päätöksenteossa ole aina mahdollinen tai järkevä toimintatapa ja siitä syntyy yleensä lisäkustannuksia. (Suominen 2003, 101-102.)

Riskin välttäminen on yleensä ensisijainen keino silloin, kun riskin vakavuus on merkittävä. Välttäessä riskiä yritys aiheuttaa itselleen yleensä tulonmenetystä tai menojen kasvua, jonka takia yritysjohto joutuu miettimään kustannusten ja saavutettavan hyödyn suhdetta. Riskin välttämisen muoto on myös riskin poistaminen, jolloin riskin kokonaan poistamiseen pystytään vain, jos sen syy pystytään eliminoimaan. (Juvonen ym. 2014, 25.)

3.3.2 Riskin pienentäminen

Riskin syntyminen tapahtuu yleensä yrityksen omassa toiminnassa tai toimintaympäristössä tapahtuvien muutoksien kautta. Riskin pienentämisellä tarkoitetaan käytännössä sen todennäköisyyden tai vaikutuksen pienentämistä esimerkiksi lisäämällä henkilöresursseja, suojelutoimenpiteitä tai koulutuksia. Riskin pienentäminen onkin useiden riskien kohdalla mahdollista. (Ilmonen, Kallio, Koskinen & Rajamäki 2016, 133.)

Riskin pienentäminen on yksi merkittävimmistä riskienhallinnan menetelmistä. Riskin pienentämistä käytetään silloin, kun riskiä ei pystytä välttämään tai siirtämään. Varsinkin vakavia riskejä on pyrittävä pienentämään silloin, kun niitä ei pystytä kokonaan poistamaan. Riskienhallintakeinona voidaan käyttää vahingontorjuntaa, jolloin pyritään estämään vahingon syntyminen tai pienentämään riskin toteutumista ja siitä aiheutuvaa vahinkoa. Vahingontorjunta voidaan jakaa kolmeen osaan, jotka ovat ehkäisevät, rajoittavat ja vahingonjälkeiset toimenpiteet. Ehkäisevä vahingontorjunta pyrkii pienentämään vahinkotaajuutta, eli estämään riskin toteutumisen. Rajoittava vahingontorjunta sisältää kaikki toimenpiteet, joilla vahingon tapahtuessa pienennetään vahingon laajuutta. Jälkivahingon torjunnalla pyritään torjumaan vahinkoja, jotka syntyvät varsinaisen vahingon seurauksena. (Juvonen ym. 2014, 24-25.)

3.3.3 Riskin jakaminen

Riskinjaon tarkoituksena on lisätä määrällisesti itsenäisiä riskikohteita. Sillä pyritään vahingon tapahtuessa pienentämään seurausvaikutuksia ja säilyttämään osa riskikohteista vahingoittumattomana. (Suominen 2003, 103.) Riskin jakaminen on liikeriskin keskeinen hallintamenetelmä, jolla pyritään torjumaan yksipuolisuuden aiheuttamia riskejä. Vahinkoriskien kohdalla esimerkiksi rakennusten palo-osastoinnilla pyritään pienentämään vahinkoa mahdollisen palovahingon tapahtuessa. (Juvonen ym. 2014, 26.)

Riskiä voidaan jakaa poolin avulla, joka on tiettyjen vakuutusten ja vastuiden jakosopimus. Riskien jakamisesta syntyy yritykselle lisäkustannuksia, mutta sillä vähennetään keskeytysvahinkoja ja piilomenetyksiä. Yrityksen piilomenetyksiä ovat esimerkiksi vakuutusten ikävähennykset sekä omavastuu. Riskiä jakamalla pystytään siis joissakin tapauksissa estämään kohteen kokonaan tuhoutuminen tai toiminnan pysähtyminen. (Juvonen ym. 2014, 26.)

3.3.4 Riskin siirtäminen

Riski voidaan siirtää sopimuksella, rahoitusratkaisulla tai vakuutuksella toisen osapuolen kannettavaksi. Riskin siirto sopimuksella tarkoittaa esimerkiksi toimintojen ulkoistamista tai riskin siirtämistä vakuutusyhtiölle. Rahoitusratkaisuna yritys voi käyttää esimerkiksi erilaisia johdannaisopimuksia riskienhallinnan välineenä. (Ilmonen ym. 2016, 133.) Yritys voi siirtää sopimuksella riskejä sisältäviä omaisuuksia tai riskipitoisia toimintoja toiselle yritykselle. Riski voidaan siirtää myös siten, että yritys toimii vuokratiloissa tai käyttää toiminnassaan leasingopimuksilla hankittuja koneita. Tällöin yritys maksaa vuokranantajalle riskin hinnan kone- tai toimitilavuokran yhteydessä. (Suominen 2003, 115.)

Vakuuttaminen on yleisin riskienhallinnan muoto, jonka tehtävänä on suojata yritystä katastrofeilta tai toimintaa vaarantavilta riskeiltä. Vakuutuksella siirretään riski vakuutusyhtiön kannettavaksi joko kokonaan tai osin, samalla poistaen yrityksen taloudellisen menetyksen vaaran. Yritykselle itselleen jää kuitenkin omavastuu sekä mahdolliset piilomenetykset kannettavaksi. Vakuutus eroaa sopimuksesta siltä osin, että vahingon uhka ja riskien hallintakeinot jäävät yrityksen harteille. Vakuutusyhtiöt edellyttävätkin tämän vuoksi useissa tapauksissa vakuutuksenottajaa tekemään toimenpiteitä vahingon uhan pienentämiseksi ja riskien hallitsemiseksi. (Juvonen ym. 2014, 27.)

3.3.5 Omalla vastuulla pitäminen

Yritys voi päättää pitää riskit omalla vastuullaan, jolloin riskit rahoitetaan yrityksen toimesta. Riski voidaan jättää omalle vastuulle yrityksen johdon tietoisien valinnan toimesta tai tiedottomuuden takia, jolloin riskin olemassaoloa ei tiedosteta tai se arvioidaan liian alhaiseksi. Omalla vastuulla pitäminen johtuu yleensä taloudellisista syistä, koska yrityksillä on tietoinen tarve alentaa riskikustannuksia tai säästää niissä pitkällä tähtäimellä vakuuttamiseen verrattuna. (Suominen 2003, 140.)

Riskien omalla vastuulla pitämiseen on useita eri tapoja. Yritys voi maksaa itse taloudelliset seuraukset vahinkotapahtuman sattuessa, jolloin ne käsitellään normaaleina liikekuuluina. Yritys voi perustaa korvausrahaston, jolloin varaudutaan vahinkojen aiheuttamiin menetyksiin keräämällä varoja vuosittain. Yrityksellä on myös mahdollisuus itsevakuuttamiseen, jolloin yrityksen tulee olla voitollinen, koska riskien aiheuttamat tappiot maksetaan itse. Riski voidaan jättää omalle vastuulle myös silloin, kun yritys sopii pankin kanssa vahinkokustannusten rahoituksesta lainalla. (Suominen 2003, 141.)

3.4 Riskienhallinnan hyödyt

Riskienhallinnan etuna on se, että riskit määritellään selkeästi ja ajoissa, ne arvioidaan ja raportoidaan, jolloin tehtyjä päätöksiä tukee tehdyt riskianalyysit. Arvioiden tekeminen on luotettavampaa ja hankkeiden sekä liiketoiminnan parantamisen suunnittelu helpottuu, koska riskikartoitus on tehty ja ”mitä jos” kysymyksiin on vastaus tai ratkaisu. Myös hankkeiden sekä liiketoimintojen määritelmää ja rakennetta seurataan jatkuvasti. Riskeihin luodaan vastauksia ja tapahtuneiden riskien tilastollisen profiilin luominen mahdollistaa paremman mallintamisen tulevaisuudessa. (Merna & Al-Thani 2008, 57.)

Yrityksen ymmärrys omaan toimintakenttään ja markkinoihin tapahtuviin ilmiöihin ja trendeihin helpottuu, kun yritys on pyrkinyt ymmärtämään tulevia mahdollisuuksiaan sekä ne-

gatiivisia riskejään. Tällöin yrityksen johto pystyy ottamaan paremmin alan ja toimintaympäristön muutospaineet huomioon. Riskienhallinnalla optimoidaan käytettyjä resursseja, pääomia, ja kustannuksia suhteessa tavoiteltaviin hyötyihin. Riskienhallinnan optimitason saavuttamisella yritykselle syntyy kilpailuetu muihin yrityksiin verrattuna. Myös olennaiseen keskittyminen helpottuu, kun riskienhallinta integroidaan johtamisprosesseihin. (Ilmonen ym. 2016, 17-18.)

4 Johdannaisinstrumentit

Johdannaisten tapaisia sopimuksia on tehty jo useita satoja vuosia, esimerkiksi kaupan käynti optioilla oli Hollannin tulppaanimarkkinoilla suosittua 1600-luvulla. Myös organisoiduista futuurimarkkinoista on tietoa 1700-luvun Japanista, jolloin raaka-aineiden hinnoista sovittiin etukäteen ostajan ja myyjän välillä. Johdannaismarkkinoista tuli maailmanlaajuisesti suosittu vuonna 1972, kun kaupankäynti aloitettiin vakioituilla valuuttafutuureilla Chicagon raaka-ainepörssissä. (Puttonen & Valtonen 1996, 20-23.)

Johdannaismarkkinoista on tullut entistä tärkeämpiä rahoituksen ja investointien maailmassa. Nykypäivänä on tärkeää ymmärtää miten kyseiset markkinat toimivat, miten niitä voidaan käyttää ja miten niiden hinnat määräytyvät. (Hull 2016, 17.) Johdannaiset ovat tehokas tapa hallita varsinaisilla kohde-etuusmarkkinoilla olevaa riskiä, koska johdannaismarkkinat perustuvat jonkin toisen markkinan hintoihin. Johdannaiset ovat siis johdettu toisesta rahoitusinstrumentista ja sen tuotto on riippuvainen rahoitusinstrumentin tuotosta. Johdannaisilla käydään kauppaa johdannaispörssissä sekä over the counter (OTC) markkinoilla. Johdannaispörssissä kaupankäynnin kohteena olevat johdannaisopimukset ovat etukäteen vakioitu eli standardisoitu. OTC-markkinoilla, eli pankkien ja pankkiiriliikkeiden välisillä markkinoilla kaupankäynnin kohteet ovat vakioimattomia, eli pankit voivat itse vaikuttaa sopimuksen ehtoihin. (Knüpfer & Puttonen 2012, 215-216.)

Johdannaismarkkinoita on kritisoitu paljon, johtuen niiden roolista vuonna 2007 alkaneessa finanssikriisissä. OTC-markkinat olivat ennen finanssikriisiä suhteellisen vapaat sääntelystä, mutta kriisin myötä tästä on opittu ja OTC-markkinaosapuolille on asetettu säännöt, jotka koskevat kaupankäynnin tekemistä, kauppojen ilmoittamista sekä vakuuksia. OTC-markkinat ovat huomattavasti suuremmat kuin pörssinoteeratut markkinat. Joulukuussa 2011 OTC-markkinoiden koko oli noin 648 biljoonaa dollaria, kun johdannaispörssissä markkinoiden koko oli noin 64 biljoonaa dollaria. (Hull 2016, 22.)

4.1 Optiot

Optioilla käydään kauppaa sekä OTC-markkinoilla että pörssissä. Optiot jaetaan osto-optioihin ja myyntioptioihin. Osto-optio antaa haltijalle oikeuden ostaa kohde-etuutta ennalta määrättyinä ajankohtana ennalta määrättyyn hintaan. Myyntioptio taas antaa haltijalle oikeuden myydä kohde-etuutta ennalta määrättyinä ajankohtana ennalta määrättyyn hintaan. Optiot jaetaan myös eurooppalaisiin ja amerikkalaisiin optioihin, joiden erona on se, että amerikkalaisen option voi toteuttaa milloin tahansa sen voimassaoloaikana, kun eurooppalaisen option voi toteuttaa ainoastaan sen päättymispäivänä. Option voi kuitenkin myydä eteenpäin optiomarkkinoilla. (Hull 2012, 7.)

Option myyjällä on velvollisuus myydä tai ostaa option kohde-etuutena oleva hyödyke ennalta sovittuun hintaan. Myyjä saa velvollisuudestaan korvaukseksi preemion, eli option hinnan. Option ostajalla taas on oikeus toteuttaa tai jättää toteuttamatta optio. Option maturiteetin päätyttyä siitä tulee arvoton. Amerikkalaisen option hinnoittelu on sen luonteen vuoksi huomattavasti monimutkaisempaa kuin eurooppalaisen option. Eurooppalaisen valuuttaoption hinnoittelun kaava Black & Scholesin kaavaa mukauttaen on seuraavanlainen:

$$c = S_0 e^{-r_f T} N(d_1) - K e^{-r T} N(d_2)$$

$$p = K e^{-r T} N(-d_2) - S_0 e^{-r_f T} N(-d_1)$$

jossa

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r - r_f + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$\frac{d_2 = \ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r - r_f - \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}} = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

c = osto-optio

p = myyntioptio

S_0 = valuutan spot-hinta

K = option toteutushinta

T = maturiteetti

r = perusvaluutan jatkuva riskitön korko

r_f = kohdevaluutan jatkuva riskitön korko

σ = kohdevaluutan spot-kurssin volatilitiitti

$N(d)$ = kumulatiivisen normaalijakauman kertymäfunktio

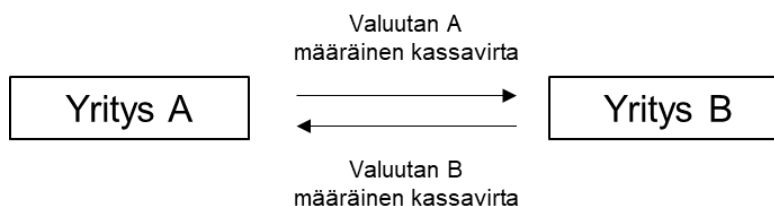
Valuuttaoptioilla käydään pääsääntöisesti kauppaa OTC-markkinoilla, jonka etuna on se, että yrityksillä on mahdollisuus tehdä suuria kauppia olemassa olevien toteutushintojen kanssa, sekä muilla ominaisuuksilla, jotka ovat räätälöity yritysten tarpeiden tyydyttämiseksi. Valuuttaoptioilla käydään pienemmällä volyyymilla kauppaa myös Yhdysvalloissa Nasdaq OMX:ssä. Valuuttaoptiot ovat vaihtoehto termiinisopimukselle, kun yritys haluaa suojata valuuttapositiona. (Hull 2016, 353.)

Yritys, joka saa tulevaisuudessa tiettyä ajankohtana vierasta valuuttaa, voi suojata valuuttariskin ostamalla myyntioption, jonka päättymispäivä on samana aikana tulevaisuu-

nessä kuin tuleva kassavirta. Tämänlainen suojausstrategia varmistaa sen, että valuuttakurssi on vähintään ennalta sovitulla tasolla ja tappion määrä on maksimissaan maksetun preemion verran. Samaan aikaan yritys pääsee hyötymään mahdollisesta suotuisasta valuuttakurssimuutoksesta. Vastaavasti jos yritys maksaa tulevaisuudessa vieraalla valuutalla, voi yritys suojata valuuttariskinsä ostamalla osto-option. Tällöin yritys pääsee hyötymään mahdollisesta suotuisasta valuuttakurssimuutoksesta, samalla rajaten mahdollisen valuuttakurssimuutoksesta syntyvän tappion enimmäismäärän maksettuun preemion. (Hull 2016, 353.)

4.2 Valuutanvaihtosopimukset

Swap on koronvaihto- tai valuutanvaihtosopimus (kuva 3), jossa sovitaan rahavirtojen keskenään vaihtamisesta ennalta sovituin väliajoin. Se on kahden osapuolen välinen (OTC) sopimus, josta on neuvoteltu suoraan kahden osapuolen välillä, joista tavallisesti ainakin toinen on pankki tai muu rahoituslaitos. Sopimuksen teon jälkeen sitä ei voi enää vapaasti vaihtaa. (Chrisholm 2010, 59.)



Kuva 3. Valuutanvaihtosopimus (Puttonen & Valtonen 238)

Valuutanvaihtosopimus on yksinkertaisimmillaan pääoman ja korkotulojen vaihtamista yhdessä valuutassa ja pääoman ja korkojen maksamista toisessa valuutassa. Pääomat vaihdetaan sopimuspuolten kesken yleensä sopimuksen tekohetkellä ja sopimuksen päättyessä, jolloin pääomien arvot voivat poiketa toisistaan huomattavasti kurssimuutoksien vuoksi. (Hull 2012, 165.)

Valuutanvaihtosopimuksia käytetään tyypillisesti valuuttamääräisen velan tai saatavan konvertointiin toisen valuutan määräiseksi. Yritys pystyy täten hallinnoimaan saatavien ja velkojen valuuttariskiä sopimuksen avulla. (Puttonen & Valtonen 240.) Yleensä yritystä motivoi valuutanvaihtosopimuksen käyttö silloin, kun se haluaa korvata ei-toivottuja valuuttamääräisiä rahavirtoja toivottuun valuuttavirtaan. Toivottu valuutta on usein valuutta, jossa yrityksen liikeluotot syntyvät. Yritykset kuitenkin hankkivat pääomaa valuutoissa, joissa yrityksellä ei ole merkittäviä tuloja tai muita luonnollisia rahavirtoja. Syynä tähän ovat pääomakustannukset, jotka houkuttelevat yritykset ottamaan pääomaa halvemmalla hinnalla vieraassa valuutassa. Kun yritys on nostanut pääoman, voi yritys haluta vaihtaa

sen valuuttaan, jossa sillä on tulevaisuudessa liikevaihtoa. (Eiteman, Stonehill & Moffett 2013, 256.)

4.3 Termiinit

Termiinisopimus on sopimus ostaa tai myydä tiettyä kohde-etuutta, ennalta määrättyllä hinnalla, tietyssä ajankohtana tulevaisuudessa. Ennalta määrättyä hintaa kutsutaan termiinihinnaksi. Termiinihintaa on asetettu sellaiseen arvoon, että etukäteen tapahtuvaa maksua ei tarvita sopimuksen tekemiseen. Termiinisopimuksessa on aina kaksi osapuolta, vieraan valuutan ostaja ja sen myyjä. Vieraan valuutan ostaja ostaa tällöin pitkäksi (long-positio) ja myyjä myy lyhyeksi (short-positio). Termiinisopimukset tehdään OTC-kauppana ja niillä käydään yleensä kauppaa vakioituilla maturiteeteilla, jotka ovat 30, 60, 90, 180 tai 360 päivää. (Hoppes 1995, 4.)

Valuuttatermiini on yksinkertaisesti valuuttakauppa, jolloin arvopäivä on käteiskaupan arvopäivää myöhemmin. Termiinin avulla valuuttaa voi ostaa sekä myydä etukäteen kurssilla, joka on määrätty kulloisenkin spot-kurssin sekä valuuttojen korkojen mukaan. Yritys, jolle on tuloutumassa vientituloja tulevaisuudessa, voi terminoida vientisaatavansa eli myydä tulevaisuudessa saatavan valuutan termiinillä, jolloin yritys suojautuu valuuttakurssista syntyvältä riskiltä. (Puttonen & Valtonen 1996, 227-228.)

Termiinikurssi määräytyy katetun korkopariteetin kautta, joka ilmoitetaan yleensä termiinpisteen avulla, eli termiinikurssin ja spot-kurssin erotuksena. Termiinikurssi kertoo odotushypoteesin mukaisesti tulevista valuuttakurssiodotuksista. Hypoteesi ei kuitenkaan aina pidä paikkaansa ja kurssikehitys voi poiketa ennustuksesta huomattavastikin. (Puttonen & Valtonen 1996, 228-231.) Valuuttatermiinin hinnan kaava on seuraavanlainen:

$$F_0 = S_0 e^{(r-r_f)T}$$

F_0 = termiinihintaa

S_0 = valuuttojen spot-hinta

r = kotimaan riskitön korko

r_f = ulkomaan riskitön korko

T = maturiteetti

Termiinit ovat hyvin suosittuja instrumentteja valuuttakurssilta suojautuessa. Sen käytöstä ei tarvitse maksaa erillistä maksua, eli preemiota ja sen myötä yrityksen tuleva kassavirta on etukäteen tiedossa termiinin avulla. Termiinin negatiivisena puolena voidaan pitää sitä,

että mahdollisesta suotuisasta kurssivaihtelusta tapahtuvan voiton saaminen ei ole mahdollinen, koska termiiniä ei voi jättää toteuttamatta ja sen lopputulema on taattu. Täten termiinisopimuksen lopputulema on myös siitä syntyvä voitto tai tappio sopimuksesta. (Hull 2012, 5-6.)

4.4 Futuurit

Futuuri on hyvin samankaltainen kuin termiinisopimus. Futuurilla sitoudutaan termiinin tavoin ostamaan tai myymään tiettyä ajankohtana tulevaisuudessa kohde-etuutta hintaan, joka on ennalta sovittu. Futuureilla kaupankäynti tapahtuu kuitenkin johdannaispörssiissä, joissa sopimusehdot ovat standardisoitu. Futuurisopimuksien osapuolet eivät yleensä tunne toisiaan, joten pörssi tarjoaa mekanismin, jonka avulla pyritään takaamaan sopimuksen noudattaminen. (Hull 2012, 7.)

Futuurisopimusta laatiessa on laadittava tarkat yksityiskohdat sopimuksen luonteesta. Sopimuksessa tulee erityisesti määritellä kohde-etuus ja sen määrä, sekä kohde-etuuden vaihtopaikka ja ajankohta. Useimmille sopimuksille on määriteltynä myös päivittäisen hintamuutoksen rajat, joiden tarkoituksena on estää suuret hintamuutokset spekulatiivisten ylilyöntien vuoksi. Rajat voivat olla myös kaupankäynnin esteenä, jos kohde-etuuden hinta nousee tai laskee jyrkästi. (Hull 2016, 41-44.)

Tulevaisuudessa tapahtuvaan kaupankäyntiin liittyy aina riskejä. Toinen osapuoli saattaa katua tekemäänsä sopimusta tai toisella voi olla taloudellisia ongelmia, joiden vuoksi sopimuksen noudattaminen ei ole mahdollista. Tämän vuoksi kaupankäynti on järjestetty siten, että molemmilla osapuolilla on marginaalitili, jolle välittäjä vaatii molempia osapuolia tallettamaan tietyn marginaalin verran pääomaa sopimuksen tekohetkellä. Tämä johtuu siitä, että futuurien tuotot tilitetään osapuolille jokaisen kaupankäyntipäivän lopussa, jolloin marginaalilaskelmat oikaistaan voiton tai tappion mukaan. Tämä tarkoittaa yksinkertaisesti sitä, että futuurisopimuksen arvo nollataan päivittäin, jolla taataan motivaatio osapuolten välisen sopimuksen noudattamiseen. Marginaalitilille asetetaan myös ylläpitomarginaali, jolla varmistetaan tilin saldon pysyminen positiivisena. Marginaalitilin saldon tippuessa alle ylläpitomarginaalin, on sen saldo nostettava alkuperäiseen marginaaliin seuraavan päivän aikana. Jos saldoa ei nosteta, välittäjä sulkee position. (Hull 2016, 45.)

Position sulkeminen tapahtuu tekemällä vastakkainen kauppa alkuperäiseen kauppaan verrattuna. Periaatteessa tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi ostamalla futuurisopimuksen tietyistä kohde-etuudesta, tulee position sulkemiseksi myydä samaan aikaan päättyvä

futuurisopimus samasta kohde-etuudesta. Sijoittajat yleensä päättävätkin futuurisopimukset ennen sopimuksen mukaista toimitusaikaa, koska sopimusehtojen mukainen toimitus tai vastaanotto on usein epäkäytännöllinen ja joissakin tapauksissa kallis. Myös positionta suojaavat tahot yleensä sulkevat position ja ostavat tai myyvät kohde-etuutta mieluummin tavalliseen tapaan. (Hull 2016, 40.)

5 Tutkimus

5.1 Tutkimusmenetelmä ja otanta

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisen, eli laadullisen menetelmän pohjalta. Menetelmäksi kvalitatiivinen sopi hyvin, koska tutkimuksessa pyritään saamaan vastaukset kysymyksiin mitä ja miten. Tutkimus suoritettiin kirjoituspöytätytutkimuksena tutkimalla ja analysoimalla kohdeyritysten vahvistettuja tilinpäätöksiä vuodelta 2016. Tilinpäätöksistä huomiottiin koko konsernin osuus, jotta saatiin laajempi kuva johdannaisten käytöstä ja valuuttariskeistä. Tilinpäätökset sopivat hyvin tutkimuksen aineistoksi, koska suomalaisten pörssiyritysten tulee hallinnointikoodin mukaan raportoida riskeistä ja riskienhallinnasta osana tilinpäätöstä. Tilinpäätöksissä oleviin tietoihin voi myös suurella todennäköisyydellä luottaa, koska ne luodaan niitä koskevien lakien mukaisesti ja ne tarkastetaan ulkopuolisen tahon toimesta. Tilinpäätökset ovat myös aineistona helposti saatavilla, koska ne ovat julkista tietoa.

Taulukko 1. Valitut yritykset ja tiivistetyt tiedot

	Yritys	Toimiala	Suojattu valuuttariski	Käytetyt valuuttajohdannaiset
1	Amer Sports Oyj	Kulutustavarat	Transaktio Translaatio	Optiot, termiinit, valuutanvaihtosopimukset
2	Cargotec Oyj	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Transaktio Translaatio	Termiinit, valuutanvaihtosopimukset
3	Finnair Oyj	Kulutuspalvelut	Transaktio Translaatio	Optiot, termiinit, valuutanvaihtosopimukset
4	Fortum Oyj	Yleishyödylliset palvelut	Transaktio	Termiinit, valuutanvaihtosopimukset
5	Huhtamäki Oyj	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Transaktio Translaatio	Optiot, termiinit, valuutanvaihtosopimukset
6	Kemira Oyj	Perusteollisuus	Transaktio Translaatio	Termiinit
7	Nokia Oyj	Teknologia	Transaktio Translaatio	Optiot, termiinit, valuutanvaihtosopimukset
8	Orion Oyj	Terveydenhuolto	Transaktio	Optiot, termiinit, valuutanvaihtosopimukset
9	Tieto Oyj	Teknologia	Transaktio	Termiinit, valuutanvaihtosopimukset
10	UPM-Kymmene Oyj	Perusteollisuus	Transaktio Translaatio	Optiot, termiinit, valuutanvaihtosopimukset

Tutkimus rajattiin suomalaisiin suuriin pörssiyrityksiin, koska suuret pörssiyritykset käyttävät kokoluokista todennäköisimmin johdannaisia osana valuuttariskin hallintaa. Yrityksen tulee myös olla suomalainen, joten Helsingin pörssissä olevat ruotsalaiset suuret yritykset ovat rajattu pois. Tämän jälkeen kriteerit täyttäviä yrityksiä on 31 kappaletta, joista on valittu satunnaisesti kymmenen yritystä tutkimuksen näytteeksi. Tavoitteena on näiden kymmenen yrityksen tilinpäätöksiä tutkimalla löytää vastaukset tutkimuskysymyksiin, jotka on esitetty opinnäytetyön alussa (ks. 1.1). Yllä olevassa taulukossa on tiivistettynä valittujen yritysten tiedot.

5.2 Yritysten valuuttariskille altistuminen

Tilinpäätösten mukaan kaikki valitut yritykset altistuvat valuuttariskille ja tiedostavat sen olemassaolon. Yritykset raportoivat hallinnointikoodin mukaisesti riskienhallinnasta ja suurimmista riskeistään, joista kaikilla suurimpiin riskeihin lukeutui valuuttariski. Yleisesti valuuttariski ja sen osaposition, pois lukien ekonominen riski ovat luokiteltuna valittujen yritysten tilinpäätöksissä hyvin samanlaisesti kuin luvussa 2 on niistä kirjoitettu. Ekonomista riskiä ei ollut eriteltyä tilinpäätöksissä.

Kaikki yritykset kävivät vuonna 2016 kauppaa ulkomaanvaluutassa ja suojasivat sitä eri instrumenttien avulla. Yhdysvaltojen dollari oli selkeästi euron jälkeen käytetyin valuutta liikevaihdossa sekä investoinneissa ja ostoissa, jonka vuoksi Yhdysvaltojen dollari aiheutti myös suurimman riskiposition valuuttojen joukosta yrityksille. Yhdysvaltojen dollarin jälkeen käytetyimmät ulkomaanvaluutat olivat Ruotsin kruunu, Japanin jeni, Kiinan yuan ja Iso-Britannian punta.

Valuuttariskiä syntyi yrityksille kansainvälisen liiketoiminnan johdosta ulkomaanvaluuttamääräisistä myyntituotoista, ostoista, rojaltilaamisista, ennustetuista kassavirroista, veloista, johdannaisista, erilaisista maksuista, investoinneista, konsernin sisäisistä kaupoista, ulkomaisten tytäryhtiöiden rahoituksesta ja valuuttamääräisistä omista pääomista. Yritysten tulokseen tilinpäätöshetkellä vaikuttivat konserniyhtiöiden taseissa olevat vieraan valuutan määräiset rahoitusvarat- ja velat sisältäen johdannaiset, joihin ei sovelleta suojauslaskentaa. Valuuttakurssimuutoksilla koettiin olevan myös epäsuoria vaikutuksia yrityksen kilpailukykyyn valuutta-alueiden välillä.

5.2.1 Transaktioriski

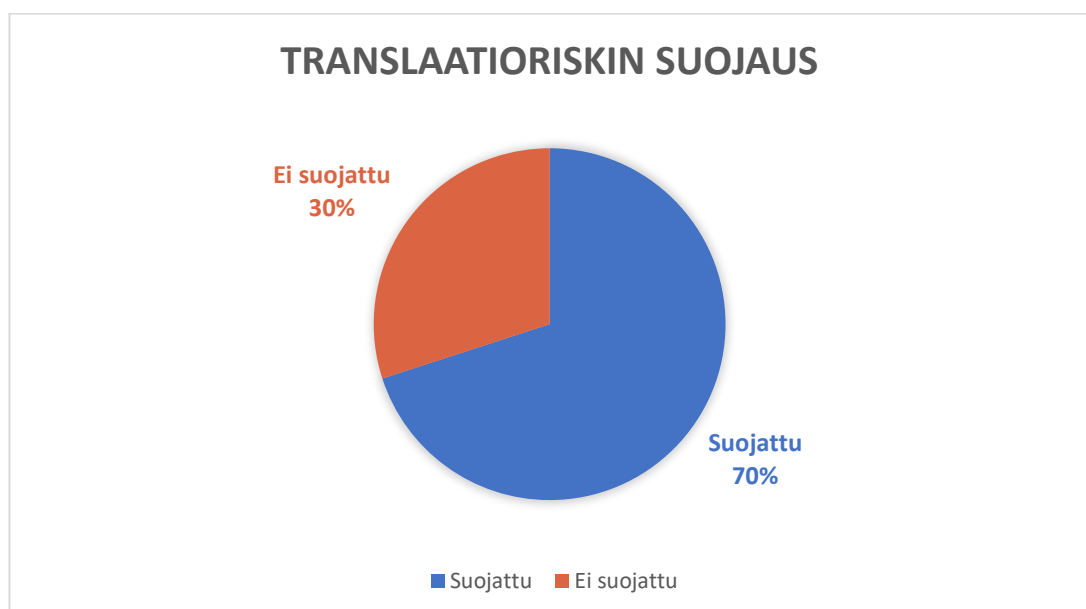
Kaikki yritykset altistuivat ja suojasivat transaktioriskiään vuonna 2016. Transaktioriski muodostui ulkomaanvaluuttamääräisten varojen, velkojen sekä tulevien ulkomaanvaluuttamääräisten rahavirtojen kautta. Transaktioriskillä koettiin olevan suora vaikutus yritysten

kassavirran volatiliteettiin, tase-eriin ja operatiiviseen tulokseen. Transaktioriskin teoriaosuuden (ks. 2.2) mukaisesti yritykset kokivat mahdolliseksi transaktioriskiksi kaikki sellaiset tapahtumat, jotka olivat sitovia tai riittävän varmoja.

Transaktioriskin suojausta toteutettiin kunkin yrityksen rahoituspolitiikan mukaan. Transaktioriskiä suojattiin yleensä ottaen yli vuoden, mutta maksimissaan kahden vuoden ajanjakson verran eteenpäin. Trendinä yritysten käyttämälle suojausasteelle oli se, että suojausaste on korkeampi suojausjakson alussa ja sitä vähennetään ajanjakson loppua kohden. Yritykset suojasivat olennaiset tase- ja kassavirtapositiot normaalisti yli 50 %:n suojausasteella. Yleinen toimintatapa koko konsernin riskiposition hallinnassa ja suojaamisessa oli liiketoimintayksiköiden riskiposition raportointi konsernirahoitukselle, joka suojasi riskiposition konsernin sisäisillä johdannaisopimuksilla.

5.2.2 Translaatoriski

Yritysten translaatoriskin määritelmä oli tilinpäätöksissä raportoitu teorioiden (ks. 2.3) mukaisesti, eli kun konsernitilinpäätös laadittiin euroissa, altistui konserni valuutan translaatoriskille siltä osin, kun konsernin muualla kuin Suomessa sijaitsevien tytäryhtiöiden tulos- ja tase-erät raportoidaan eri valuutassa kuin euroissa. Tytäryhtiöiden tulos- ja tase-eristä syntyvät muutokset näkyvät täten muuntoeroina konsernitilinpäätöksessä. Kaikki yritykset tiedostivat translaatoriskin olemassaolon, mutta kaikki eivät suojanneet sitä (kuvio 1).

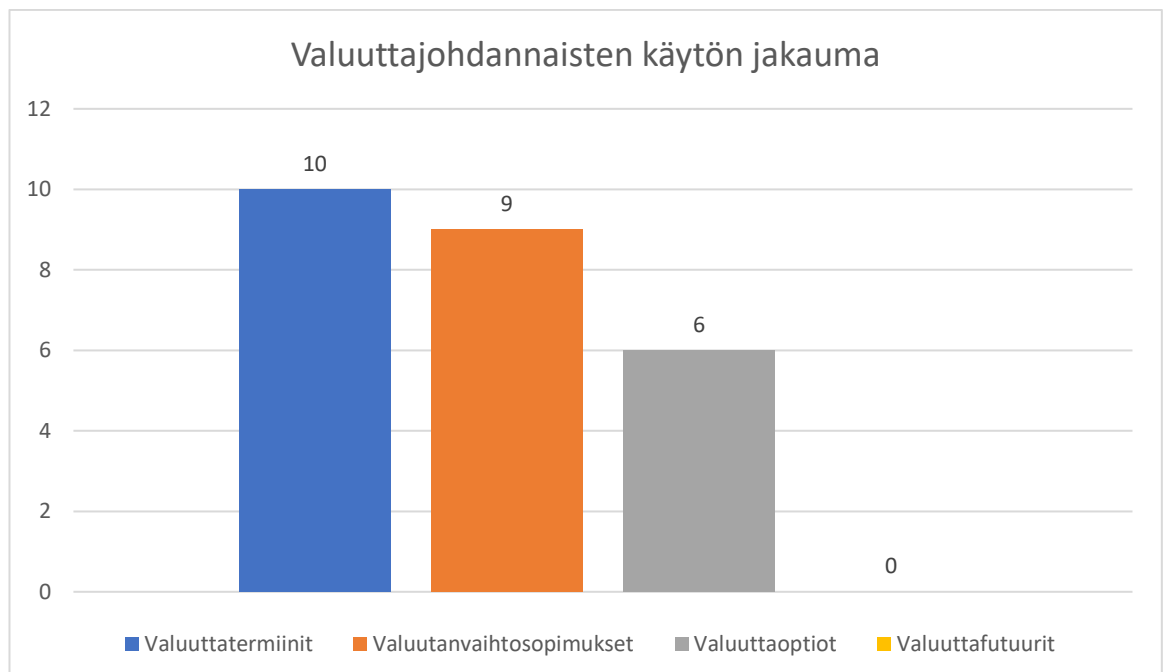


Kuvio 1. Translaatoriskin suojauksen jakauma

Kolme yritystä päättivät olla suojaamatta translaatoriskiään, koska omaisuudesta pääosan oli katsottu olevan pitkäaikaista strategista omistusta tai sitä ei ollut koettu tarpeelliseksi. Translaatoriskiä ei koettu yhtä suureksi uhaksi kuin transaktioriskiä. Tätä tukee translaatoriskiä koskeva kirjallisuus (ks. 2.3). Osalla konserneista oli liiketoimintayksiköitä enimmäkseen paikallisessa valuutassa, jolloin translaatoriskiä ei näiden osalta päässyt syntyään. Syynä suojaamatta jättämiseen voi olla myös se, että yritys käyttää muita ehkäiseviä suojauskeinoja, jotka vähentävät altistumista translaatoriskistä syntyvälle kokonaisvaikutukselle. Yrityksistä osa kertoi suojaavansa translaatoriskiä selektiivisesti, johdun valuuttojen vaikutuseroista konsernitilinpäätökseen. Tällöin vain merkittäväksi koetut riskipositiot oli suojattu. Riskipositiot suojattiin yleisesti valuuttalainoilla tai johdannaissopimuksilla.

5.3 Valuuttajohdannaisten käyttö

Yritysten suojausstrategiaa valuuttajohdannaisilla toteutettiin hallituksen vahvistaman rahoituspolitiikan ja suojauspolitiikan mukaisesti. Yritykset käyttivät tietyissä valuutoissa tapahtuvien ostojen ja myyntien suojaukseen sopimuksia, joita uusitaan hyväksytyn politiikan mukaisesti. Kaikki valitut yritykset käyttivät valuuttajohdannaisia suojatakseen valuuttaturssimuutoksista syntyvää riskiä. Valuuttajohdannaisten käytössä oli kuitenkin eroja (kuvio 2).



Kuvio 2. Käytettyjen valuuttajohdannaisten käytön jakauma

Valuuttatermiinit olivat käytetyin johdannainen, jota kaikki kymmenen yritystä hyödynsivät. Termiinit ovat yleensä ottaenkin erittäin suosittuja suojausinstrumentteja niiden luonteen vuoksi. Kuten luvussa 4.3 on todettu, sen käytöstä ei tarvitse maksaa erillistä preemiota ja termiinin avulla tuleva kassavirta on etukäteen tiedossa, mikä tekee sen käytön houkuttelevaksi tunnistetun riskin hallinnassa. Aikaisemmin todettiin (ks. 4.3), että termiinin negatiivinen puoli on sen taattu lopputulema, jolloin kurssimuutoksen positiivisesta vaikutuksesta ei pysty hyötymään. Tämä taattu lopputulema osoittautuikin merkittäväksi syyksi, miksi yritykset päättivät käyttää termiiniä suojauksen välineenä. Termiinillä suojauduttiin enimmäkseen ulkomaanvaluuttamääräisten saamisten ja velkojen arvonmuutoksia vastaan. Ulkoisten termiinisopimusten lisäksi termiiniä käytettiin konsernin sisäisesti, jolloin konsernirahoituksen kautta suojattiin liiketoimintayksiköitä.

Valuutanvaihtosopimukset olivat toiseksi käytetyin johdannainen, jota käyttivät 90 % valituista yrityksistä. Valuutanvaihtosopimuksia käytettiin valuuttamääräisten lainojen suojaamisessa, sekä saamisten ja velkojen arvonmuutoksia vastaan. Valuutanvaihtosopimuksella suojattiin pidempää aikaväliä kuin muilla johdannaisilla johtuen siitä, että sillä suojattiin pidemmän maturiteetin omaavia kohteita. Valuutanvaihtosopimuksilla yritykset muunsivat teorioiden mukaisesti (ks. 4.2) ei-toivottuja valuuttamääräisiä rahavirtoja euromääräisiksi, samalla eliminoiden valuuttariskin.

Käytetyistä valuuttajohdannaisista optioita käytettiin vähiten. Yritykset eivät pahemmin kertoneet optioiden käytöstä, tai käyttämättömyydestä tilinpäätöksissään. Voidaan kuitenkin olettaa, että optiot ovat vähemmän suosittuja, koska ne ovat kalliimpi vaihtoehto termiineille. Tämä johtuu siitä, että suojatessa tulevaa ulkomaanvaluuttamääräistä kassavirtaa optioilla, tulee option ostajan maksaa myyjälle preemio (ks. 4.1). Tällöin yritys suojaa maksumaa vastaan tulevan kassavirtansa ja pystyy samalla tekemään voittoa optiosopimuksesta valuuttakurssimuutoksen ollessa positiivinen. Yritykset käyttävät valuuttajohdannaisia enemmänkin suojauksen välineenä, eikä spekuloinnin, mikä voisi olla syynä termiinien suosioon verrattuna optioihin lyhyempää aikaväliä suojatessa.

Valuuttafutuuereista ei ollut mainintaa yritysten tilinpäätöksissä, eikä niitä ollut käytetty suojaukseen. Kuten luvussa 4.4 todettiin, ovat futuurit hyvin samankaltainen tuote kuin termiinit. Futuurit ovat kuitenkin vakioituja, jolloin niiden yksityiskohtaiset sopimusehdot ja yrityksen tarpeet eivät kovin helposti kohtaa toisiaan. Tämän lisäksi futuurisopimuksen alkaessa osapuolten tulee tallettaa tietty summa rahaa marginaalitalille, jonne myös epäsuotuisassa tilanteessa toinen osapuoli joutuu lisäämään tilin saldoa. Tämä voi olla myös yksi syy, miksi yritykset eivät kokeneet futuurien käyttöä kannattavana valuuttariskiltä suojautuessa.

5.4 Yritysten valuuttariskin suojaukseen vaikuttaneet tekijät

Valittujen yritysten valuuttariskin hallinnan ja suojaamisen takana olivat yritysten hyväksytyt rahoituspolitiikat. Useimpien yritysten tilinpäätöksissä todettiin selkeästi mitä johdannaisinstrumentteja rahoituspolitiikka hyväksyy tarvittaessa käytettäväksi. Rahoituspolitiikka määritteli yrityksen rahoitusorganisaation vastuunjaon, rahoitusriskien hallintaperiaatteet sekä valvonta- ja raportointiperiaatteet. Yrityksen rahoituspolitiikka määritteli myös, kuinka usein suojauksia tulee lisätä ja mikä suojausasteen tulee olla. Yritysten suojauspolitiikkaan vaikuttivat useat asiat, kuten transaktion koko, vastapuoliriski ja valuutta. Osassa tilinpäätöksistä esitettiin valuuttoihin liittyvää herkkyysanalyysiä, jolla mitattiin mahdollisista valuuttakurssimuutoksista syntyvää volatiliteettiä. Sen avulla yritykset pystyivät havainnollistamaan mahdollisesta valuuttakurssimuutoksen vahvistumisesta tai heikkenemisestä tapahtuvaa muutosta konsernitilinpäätöksen tulokseen.

Yritykset kertoivat tilinpäätöksissään mahdollisten valuuttakurssimuutoksien voivan vaikuttaa konsernitilinpäätökseen huomattavallakin tavalla, minkä vuoksi yritykset kokivat tarpeelliseksi suojata omaa valuutta-asemaansa. Pörssiyritysten kohdalla jo yhden prosentin nousu tai lasku tietyn valuutan kurssissa voi vaikuttaa konsernitulokseen huomattavasti. Mahdollisesta muutoksesta tapahtuvaa vaihtelua oli kuvattuna muutaman yrityksen kohdalla herkkyysanalyysillä.

Transaktion toteutumisen varmuus vaikutti yritysten päätökseen suojautua valuuttariskiltä. Tilinpäätöksissä oli selkeästi mainittuna, että mitä todennäköisempänä yritys kokee jonkin tulevan liiketoimen, niin sitä suuremmalla todennäköisyydellä sitä suojataan joko osittain tai kokonaisuudessaan johdannaisinstrumenteilla. Suojauksella todettiin myös olevan positiivinen vaikutus yrityksen arvoon, mikäli suojauskulut ovat pienemmät kuin suojauksesta saadut hyödyt. Yleisesti valuuttajohdannaisten käytön myötä valuuttakursseista syntyvä volatiliteetti pienenee, mikä voi nostattaa osakkeen arvoa ja vähentää pääomakustannuksia.

6 Pohdinta

Opinnäytetyössä tarkasteltiin suomalaisten suurten pörssiyritysten valuuttariskiä ja sen suojaamista valuuttajohdannaisilla vuonna 2016. Tutkimuksen tiedot kerättiin yritysten vahvistetuista tilinpäätöksistä. Käytettyjä tietoja voidaan pitää varsin luotettavina johtuen siitä, että suomalaisten pörssiyritysten tilinpäätökset laaditaan lakien ja lakia täydentävän hallinnointikoodin mukaan ja ne tarkastetaan ulkopuolisten tahojen, tilintarkastajien toimesta. Tilinpäätöksistä tutkittiin koko konsernin valuuttariskille altistumista, sen hallinnointia ja suojaamista valuuttajohdannaisilla.

6.1 Tulosten tarkastelu ja johtopäätökset

Tutkimuksessa kävi ilmi, että kaikilla yrityksillä oli käytössä selkeä riskienhallintapolitiikka. Kaikki kymmenen valittua yritystä altistuivat valuuttariskille ja suurimmalla osalla liikevaihdosta huomattava osa syntyi vieraassa valuutassa. Euron jälkeen kolme käytetyintä valuutaa olivat Yhdysvaltojen dollari, Ruotsin kruunu ja Japanin jeni. Yhdysvaltojen dollarissa syntyviä liiketoimia suojattiin ulkomaanvaluutoista selkeästi eniten.

Valitut yritykset keskittyivät pääasiassa transaktioriskiltä suojautumiseen ja translaatoriskiä ei koettu yhtä suureksi uhaksi. Translaatoriskiä ei ollut kaikkien yritysten toimesta suojattu ja sitä suojattiin yleensä selektiivisesti. Ekonomista riskiä ei ollut eriteltyä yhdessäkään tilinpäätöksessä ja vain muutamissa tilinpäätöksissä oli maininta valuuttariskin mahdollisesta vaikutuksesta yrityksen kilpailukykyyn.

Yrityksistä kaikki käyttivät valuuttajohdannaisia ja suojasivat yleensä täysimääräisesti tarpeeksi varmaksi koetut kassavirrat. Suosituin johdannainen suojaukseen oli valuuttatermiini. Valuuttaoptioita käytettiin myös kassavirran suojauksessa osassa yrityksiä, mutta niiden käyttö oli melkein puolet vähäisempi kuin termiinien. Valuutanvaihtosopimuksia käytettiin kaikissa paitsi yhdessä yrityksessä ja sillä suojattiin yleensä pitkäaikaisia lainoja ja saamia.

Yritysten valuuttariskin suojaukseen vaikuttivat kunkin yrityksen rahoituspolitiikka, joka määritteli yrityksen suojaukseen liittyvät yksityiskohdat. Yritysten suojauspolitiikkaan vaikuttivat muun muassa transaktion koko, käytetty valuutta ja vastapuoliriski. Lisäksi transaktion toteutumisen varmuudella oli merkitystä päätökseen suojata transaktiosta syntyvää valuuttariskiä.

Tutkimuksesta voidaan päätellä valittujen pörssiyritysten ymmärtävän selkeästi valuuttariskien olemassaolon ja sen suojaamisen tärkeyden. Valuuttariskiltä suojauduttiin ja sitä jätettiin myös tietoisesti suojaamatta. Eri valuutoissa syntyvät liiketoimet olivat raportoitu ja perustellusti suojattu tai jätetty suojaamatta. Tästä voidaan päätellä, että kyseisillä yrityksillä on riskienhallinta hyvällä tasolla ja johdannaisten hyödynnettävyys on selkeästi ymmärretty. Tämä voi johtua osaksi pörssiyrityksiä pakottavista laeista ja sitä täydentävistä säännöistä, ulkopuolisista paineista sekä osaavasta henkilöstöstä. Yhdysvaltojen markkinat ovat selkeästi tärkeitä suurimmalle osalle valituista yrityksistä ja EUR/USD kurssin epävakauudesta johtuen yritykset ovat ymmärretysti suojanneet eniten Yhdysvaltojen dollarissa syntyviä liiketoimia.

6.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen tuloksia ei voida yleistää, koska tutkittuja yrityksiä on kymmenen kappaletta ja kaikki tutkitut yritykset ovat suomalaisia suuria pörssiyrityksiä. Tutkittu joukko on pieni osa suomalaisista yrityksistä, jotka käyttävät valuuttajohdannaisia toiminnassaan. Tulokset kuitenkin viittaavat siihen, että ainakin suuret pörssiyritykset ymmärtävät johdannaisten käytön ja valuuttariskiltä suojautumisen tärkeyden.

Opinnäytetyön teoriaosuuden tiedot kerättiin aiheeseen liittyvästä kirjallisuudesta sekä kahden tiettyyn asiaan erikoistuneen rekisteröidyn yhdistyksen sivuilta. Teoriaosuutta voidaan pitää luotettavana, koska käytetyt kirjallisuuslähteet ovat tunnettujen alan osaavien kirjoittamia. Kansainvälistä ja kotimaista kirjallisuutta käytettiin ja tietoa hyödynnettiin useasta lähteestä. Tutkimuksen tulokset tukivat teoriapohjaa.

6.3 Jatkotutkimusehdotukset

Aiheeseen liittyen jatkotutkimusta voisi tehdä laajemmalla otannalla ja pidemmällä aikavälillä. Useamman vuoden tietojen vertailu toisi laajempaa näkemystä yritysten valuuttariskistä ja sen suojaamisesta. Tämän lisäksi voisi tutkia eri kokoisia ja toimialalla toimivia yrityksiä ja vertailla näiden riskienhallintapolitiikkaa, valuuttariskille altistumista ja johdannaisten käyttöä. Olisi myös mielenkiintoista vertailla eri maiden pörsseissä toimivien yritysten käytäntöjä aiheeseen liittyen.

6.4 Opinnäytetyön ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön tekeminen oli itselleni opettavainen ja mielenkiintoinen prosessi. Yhtenä tavoitteenani oli opinnäytetyön avulla parantaa omaa ymmärrystä ja osaamista aiheeseen

liittyen. Onnistuin tässä tavoitteessa ja opinnäytetyö toimi erittäin hyvänä oppimisprojektina tämän haastavan aiheen kokonaisuuden ymmärtämisessä. Teoriaosuutta kasatessa huomasin joutuvani lukemaan tietyt asiat useampaan otteeseen, jotta pystyin sisäistämään niiden tarkoituksen. Aihealue oli erittäin mielenkiintoinen, mutta haastava asia ymmärtää kokonaisuutena. Opinnäytetyöprosessi kuitenkin sujui hyvin ja en kohdannut sen teossa isompia ongelmia. Opinnäytetyö kokonaisuudessaan onnistui omasta mielestäni hyvin ja olen lopputulokseen tyytyväinen.

Lähteet

Arvopaperimarkkinayhdistys Ry 2015. Hallinnointikoodi. Luettavissa: <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/39/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf>. Luettu: 23.4.2018.

Chrisholm, A. 2010. Derivatives demystified: a step-by-step guide to forwards, futures, swaps and options. John Wiley & Sons Ltd. Chichester, England.

Eiteman, D. Stonehill, A. Moffett, M. 2013. Multination business finance (13th edition). Pearson. Essex, England.

Henderson, C. 2006. Currency Strategy (2nd edition). John Wiley & Sons Ltd. Chichester, England.

Hoppes, G. 1995. A primer on currency derivatives. Business Review. Federal Reserve Bank of Philadelphia.

Hull, J. 2012. Options, futures, and other derivatives (8th edition). Pearson. Essex, England.

Hull, J. 2016. Fundamentals of futures and options markets (8th edition). Pearson. Essex, England.

Ilmonen, I. Kallio, J. Koskinen, J. Rajamäki, M. 2016. Johda riskejä – käytännön opas yrityksen riskienhallintaan. Finanssi ja vakuutuskustannus FINVA 2016. Helsinki.

Juvonen, M. Koskensyrjä, M. Kuhanen, L. Ojala, V. Pentti, A. Porvari, P. Talala, T. 2014. Yrityksen Riskienhallinta. Finanssi ja vakuutuskustannus FINVA 2014. Helsinki.

Kasanen, E. Lundström, T. Puttonen & V. Veijola, R. 1997. Rahoitusriskit yrityksissä. WSOY. Helsinki.

Knüpfer, S. Puttonen, V. 2012. Moderni rahoitus (6.painos). Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Merna, T. & Al-Thani, F. 2008. Corporate Risk Management. John Wiley & Sons Ltd. Chichester, England.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus (7.painos). Edita Publishing Oy. Helsinki.

Puttonen, V. Valtonen, E. 1996. Johdannaismarkkinat. WSOY. Porvoo.

Suomen Riskienhallintayhdistys Ry 2018. PK-RH-riskienhallinta. Luettavissa: <https://www.pk-rh.fi/>. Luettu: 10.3.2018.

Suominen, A. 2003. Riskienhallinta. WSOY. Helsinki.